

中国上場企業の投資行動 —非金融業における政府支配の影響分析—

一橋大学大学院 ハスビリギ

一橋大学大学院 竹 康至

中国では、1992—1993 年にかけて社会主義市場経済体制と現代企業制度が提起され、国営企業が国有企業に定義変化したあと、徐々に国から民間への売却が進められており、経済活動における政府の影響は低下してきている[今井 (2002)、座間 (2006)]。

その一方で、依然として国有企業においては国有銀行などとの癒着構造が指摘され、上場後も他の民間企業と経営行動が異なる事が指摘されている[Shirai 2002]。

しかしながら、中国では上場後も、政府が過半の所有比率を維持する民間企業（以下、国家支配企業と称する）が多く存在するが、先行研究では国有企業の分析が主であり、国家支配企業の分析は相対的に乏しいものであった。中国上場企業の資金調達構造や、投資行動の分析は行われてきているが、その中で上場企業の中で重要な位置をしめている国家支配企業の影響は分析されていない。

本研究では、まず国家支配企業を分類するため各社の決算報告書等から国有株の比率を計算し、さらに 2000 年～2004 年の非金融上場会社のアンバランスド・パネル・データを用いて、投資率、負債比率、投資機会（トービン Q ）を内生変数として三段階最小二乗法を用いて、国家支配企業の投資行動の計量分析を行った。

本稿で得られた推計結果は、市場の不完全性を示唆したものとなった。つまり、投資機会は負債比率と国家支配の影響を受け、負債比率は国家支配の影響を強く受け、投資機会は収益性を反映しているとは言えず、負債比率と国家支配の影響を強く受けている。つまり、投資機会が資金調達構造と政府影響度に依存するという意味で、中国上場企業の投資行動には問題が発生している可能性が観測された。

本稿の分析結果からは、資金調達面における規制緩和と政府影響度の低下が求められており、さらなる金融制度改革の必要性が示唆されている。

JEL Classification Codes: G31, G32, G38, O16

Keywords: 投資関数、 中国、 移行経済